



RÉFORMES RÉGLEMENTAIRES

**ce que 2025 a changé pour les
marchés des capitaux canadiens**



REFORMES RÉGLEMENTAIRES

Le point sur la réglementation canadienne en valeurs mobilières de 2025 : ce que les émetteurs et les investisseurs doivent savoir

Les récentes modifications aux règles et initiatives stratégiques apportées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »), de même que les changements apportés à la Bourse de Toronto (la « TSX ») et à la Bourse de croissance TSX (la « TSXV »), transforment la façon dont les émetteurs canadiens lèvent des capitaux, remplissent leur obligation d'information et s'adaptent aux nouveaux risques et aux nouvelles technologies. La publication que voici résume les principaux développements survenus en 2025 et présente les points à considérer pour les conseils d'administration, les dirigeants et les conseillers juridiques internes dans leur planification pour 2026 et les années à venir.

Édité par Geoff Clarke, Jonathan Tong, Mack Hosseinian Jennifer Jeong, Omar M'Hiri, Calvin Wang, Radhapriya Chawla, Tamara Gutić, Sean Kim, Jacqueline Rintjema, Kobi Rosoph et Abby Sasitharan.

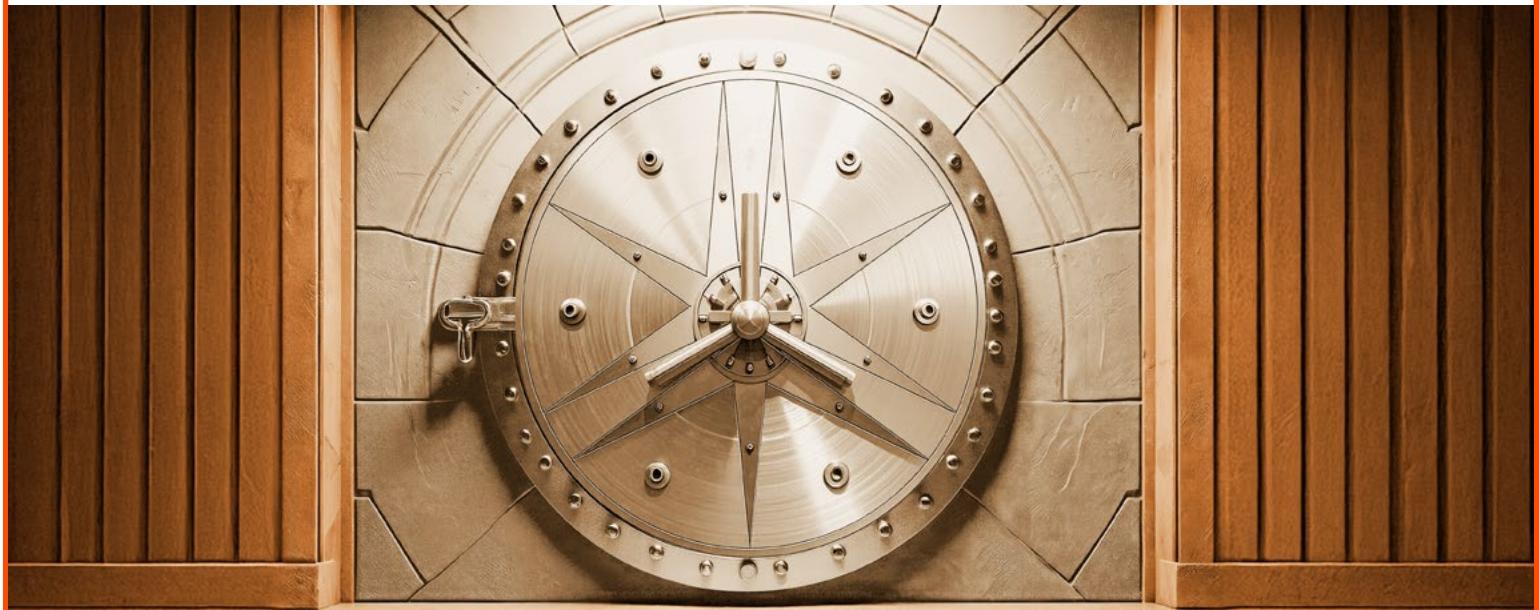
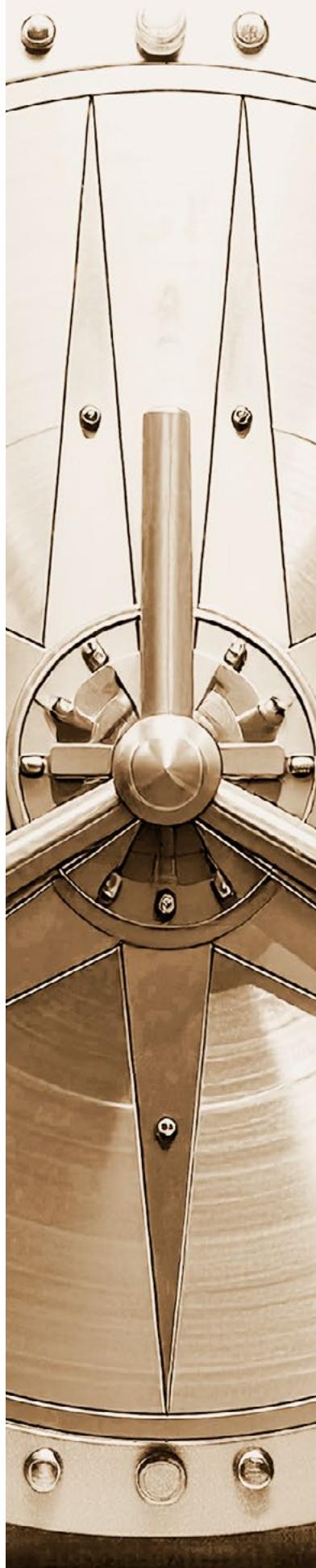


Table des matières

01	Plan d'affaires des ACVM 2025-2028 : À quoi les marchés des capitaux du Canada doivent-ils s'attendre?	PAGE 04
02	Mise en œuvre d'un régime permanent pour les émetteurs établis bien connus simplifiant la mobilisation de capitaux pour les plus grands émetteurs du Canada	PAGE 06
03	Les ACVM proposent une dispense harmonisée de prospectus pour investisseurs autocertifiés	PAGE 08
04	Les ACVM mettent en œuvre la phase 2 du projet sur les fonds de cryptoactifs ouverts au moyen de modifications au Règlement 81-102	PAGE 10
05	Modernisation proposée du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers	PAGE 12
06	Les ACVM lancent un projet pilote sur la production de rapports semestriels pour les émetteurs émergents	PAGE 14
07	Les ACVM proposent un nouveau cadre de règlement des différends liés aux placements	PAGE 16
08	Consultation des ACVM sur l'intelligence artificielle dans les marchés des capitaux	PAGE 18
09	Examen par la CVMO de la conformité des plateformes ontariennes de négociation de cryptoactifs	PAGE 20
10	La BCSC prend des mesures contre une plateforme de dérivés de cryptoactifs non inscrite	PAGE 22
11	Le projet de loi 24 et l'élargissement des pouvoirs d'application de la loi de l'OCRI	PAGE 24
12	L'OCRI publie son rapport annuel sur la conformité 2025 pour les courtiers	PAGE 26
13	Investissements majeurs dans les secteurs de l'énergie, de l'IA et de l'exploitation minière	PAGE 28
14	Pourquoi les ACVM réexaminent-elles la réglementation des FNB?	PAGE 30
15	Les ACVM élargissent la dispense pour financement de l'émetteur coté	PAGE 32
16	Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières suspendent leurs initiatives concernant l'information fournie sur le changement climatique et la diversité	PAGE 34
17	La TSX annonce une mise à jour de ses exigences d'inscription	PAGE 36
18	Le Canada présente la Loi sur les cryptomonnaies stables dans le cadre du projet de loi C-15	PAGE 38
19	S'adapter à l'incertitude commerciale mondiale : perspectives de la Banque du Canada et réformes réglementaires des ACVM	PAGE 40
20	La Bourse de croissance TSX instaure la Politique 5.4 : un cadre simplifié sur la structure du capital, l'entiercement et les restrictions relatives à la revente	PAGE 42



ACVM

Plan d'affaires des ACVM 2025-2028 : À quoi les marchés des capitaux du Canada doivent-ils s'attendre?



Le 26 juin 2025, les ACVM ont publié leur [Plan d'affaires des ACVM 2025-2028](#) (le « **Plan** »), qui énonce les priorités visant à orienter la réglementation des valeurs mobilières au Canada au cours des trois prochaines années. Le Plan met l'accent sur la simplification des règles de collecte de capitaux, le soutien à l'innovation et aux nouvelles technologies, ainsi que le renforcement de la protection des investisseurs. Il vise à accroître la compétitivité des marchés financiers canadiens à l'échelle mondiale tout en préservant leur intégrité au moyen de quatre objectifs stratégiques.

Quelle sera l'incidence du Plan sur la levée de capitaux sur les marchés canadiens?

Afin de soutenir les sociétés canadiennes et de favoriser la compétitivité des marchés des capitaux canadiens dans le monde, le Plan prévoit une série d'initiatives visant à réduire la complexité de la réglementation.

Parmi ces initiatives figurent :

- l'élimination de l'obligation relative aux états financiers du troisième exercice pour les émetteurs non émergents;
- la facilitation de l'utilisation du sommaire des modalités et des documents de commercialisation sans qu'il soit nécessaire de déposer un prospectus provisoire modifié;
- la proposition de modifications réglementaires relatives à la dispense pour financement de l'émetteur coté;
- la modernisation de l'information concernant les projets miniers;
- l'élaboration d'une proposition relative à l'information semestrielle, plutôt que trimestrielle, pour certains émetteurs assujettis.

Le Plan vise également à faciliter l'utilisation des cryptoactifs, notamment en prévoyant l'examen et la mise à jour du cadre réglementaire des fonds d'investissement de cryptoactifs, ainsi que l'instauration d'un cadre réglementaire hybride pour les cryptoactifs arrimés à une valeur. Les ACVM considèrent ces initiatives comme une étape importante pour que le cadre réglementaire des marchés des capitaux suive l'évolution du marché.

Que font les ACVM pour renforcer la protection et la confiance des investisseurs?

Le Plan vise à renforcer la sensibilisation, la protection et la confiance des investisseurs grâce à des initiatives qui favorisent des marchés des capitaux équitables, résilients et fiables au Canada.

À titre d'exemple, les ACVM élaborent des solutions pour contrer la fraude en ligne visant les investisseurs canadiens et pour améliorer la détection des pratiques abusives sur le marché et du contenu promotionnel trompeur, ainsi que les poursuites à leur encontre.

Les ACVM proposent également de collaborer avec les organismes fédéraux d'application de la loi. Une attention particulière est accordée à :

- renforcer la protection des investisseurs âgés et vulnérables;
- élaborer des programmes de sensibilisation des investisseurs stratégiques et concertés.

En outre, les ACVM entendent renforcer les pouvoirs d'application de la loi de l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement en ce qui concerne les différends liés aux placements.

Comment les ACVM aborderont-elles l'innovation et les nouvelles technologies?

De nouvelles technologies transforment les marchés des capitaux. Les ACVM visent à faire en sorte que le cadre réglementaire canadien demeure souple et s'adapte bien aux innovations. Le Plan présente une série d'initiatives visant à aider les entreprises à tirer parti de ces nouvelles technologies tout en fournissant des indications et en protégeant les investisseurs. Les grandes priorités comprennent l'établissement d'un pouvoir réglementaire visant les modèles d'entreprise numérique émergents, l'analyse des interventions réglementaires appropriées à l'utilisation de l'intelligence artificielle dans les

marchés des capitaux et la mise en place d'un environnement d'essais par groupes permettant à certaines sociétés de tester de nouvelles technologies et des modèles d'affaires novateurs. En outre, les ACVM prévoient d'examiner les pratiques actuelles de collecte de données des fonds d'investissement afin d'élaborer un cadre global de collecte de données applicable aux produits des fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne et des fonds d'investissement privés.

Quelles mesures les ACVM prennent-elles pour surveiller le risque systémique?

Les ACVM accordent également la priorité au renforcement de leur capacité à repérer et à gérer les risques systémiques susceptibles d'avoir une incidence sur les marchés financiers et sur l'économie en général. Au cœur de cette approche se trouve l'utilisation d'outils analytiques de données avancés pour approfondir la recherche sur les principales vulnérabilités du marché et soutenir la production de rapports annuels fondés sur les données. Le Plan d'affaires prévoit aussi une meilleure collaboration avec d'autres organismes gouvernementaux afin de faciliter l'échange de données et la réalisation d'analyses concertées.

Parmi les autres secteurs prioritaires figurent l'examen du cadre de gestion du risque de liquidité applicable aux fonds d'investissement, des cadres réglementaires applicables aux fonds négociés en bourse et régissant les plateformes de négociation de dérivés et de la suffisance des obligations relatives à la gestion du risque lié à la cybersécurité.

Dans l'ensemble, le Plan décrit les principaux objectifs organisationnels, notamment la simplification de la réglementation, la protection des investisseurs, ainsi que le maintien de l'intégrité et de la compétitivité des marchés. Ces priorités devraient conduire à d'importants changements réglementaires sur les marchés canadiens au cours des trois prochaines années.

Mise en œuvre d'un régime permanent pour les émetteurs établis bien connus simplifiant la mobilisation de capitaux pour les plus grands émetteurs du Canada

En quoi le régime permanent pour les émetteurs établis bien connus modifie-t-il la mobilisation de capitaux au Canada?

Le 28 novembre 2025, les ACVM ont finalisé les modifications attendues depuis longtemps au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable (« **Règlement 44-102** ») et aux politiques complémentaires connexes (collectivement, les « **modifications relatives aux émetteurs établis bien connus** »). Ces modifications établissent un régime permanent de prospectus préalable accéléré pour les émetteurs établis bien connus. Ce nouveau cadre remplace les décisions générales temporaires publiées en 2021 (les « décisions générales relatives aux émetteurs établis bien connus »), qui servaient de projet pilote permettant aux grands émetteurs établis de déposer un prospectus préalable de base sans examen préalable par l'organisme de réglementation. Le régime permanent vise à simplifier davantage la mobilisation de capitaux pour les émetteurs ayant un historique de communication solide.

En quoi le régime canadien pour les émetteurs établis bien connus s'aligne-t-il sur les pratiques américaines?

En maintenant un processus de dépôt accéléré pour les émetteurs bien connus et en réduisant les étapes réglementaires redondantes, les modifications éliminent les obstacles inutiles pour les sociétés ouvertes canadiennes qui accèdent souvent aux marchés des capitaux. Ces changements permettent également de mieux harmoniser le cadre canadien de mobilisation de capitaux avec les pratiques américaines applicables aux émetteurs établis bien connus, favorisant ainsi des transactions de financement transfrontalières plus fluides et un accès plus efficace aux investisseurs canadiens et américains.

Quelles caractéristiques du projet pilote temporaire pour les émetteurs établis bien connus sont conservées?

Le régime permanent maintient les caractéristiques essentielles des décisions générales relatives aux émetteurs établis bien connus. Les émetteurs établis bien connus peuvent déposer un prospectus préalable de base définitif sans d'abord déposer de prospectus provisoire ni se soumettre à un examen réglementaire. Les émetteurs établis bien connus peuvent aussi continuer à omettre certains renseignements de leur prospectus préalable de base, notamment le montant total en dollars, le nombre de titres à émettre, le mode de placement, la description détaillée des titres et les renseignements sur les porteurs vendeurs, pourvu que ces renseignements figurent dans un supplément de prospectus déposé ultérieurement. Les seuils d'admissibilité demeurent les mêmes : les émetteurs établis bien connus doivent détenir au moins 500 millions de dollars en titres de capitaux propres ou 1 milliard de dollars en titres de créance.

Quelles caractéristiques du projet pilote temporaire pour les émetteurs établis bien connus sont conservées?

Bien que les éléments fondamentaux du processus accéléré soient conservés, les modifications relatives aux émetteurs établis bien connus introduisent plusieurs améliorations importantes :

- Un visa est désormais réputé octroyé automatiquement au moment du dépôt, plutôt qu'émis par l'organisme de réglementation (comme c'était le cas sous les décisions générales relatives aux émetteurs établis bien connus).
- La période de validité du prospectus préalable de base passe de 25 à 37 mois, ce qui réduit la fréquence des renouvellements et les coûts connexes.
- L'émetteur doit toujours être un émetteur assujetti depuis au moins 12 mois et inclut désormais les émetteurs absorbants, les émetteurs offrant un soutien au crédit et les émetteurs de titres adossés à des actifs.

Par ailleurs, de nouvelles mesures de conformité ont été ajoutées :

- Les émetteurs ne sont pas admissibles si, au cours des trois dernières années, une autorité en valeurs mobilières a refusé d'octroyer un visa pour un prospectus, ou s'ils ont fait l'objet de procédures d'application de la loi ou de condamnations relatives aux marchés financiers.
- Les émetteurs établis bien connus doivent confirmer leur admissibilité chaque année, soit dans leur notice annuelle, soit par une modification à leur prospectus préalable de base.





03

AVCM

Les ACVM proposent une dispense harmonisée de prospectus pour investisseurs autocertifiés

Qu'est-ce que le projet de norme prévoyant une dispense de prospectus pour investisseurs autocertifiés?

Le 25 septembre 2025, les ACVM ont lancé une [consultation](#) sur le projet de Norme multilatérale 45-111 sur la dispense de prospectus pour investisseurs autocertifiés (« **NM 45-111** »). La dispense proposée permettrait d'effectuer des placements auprès d'acheteurs capables d'attester de leurs connaissances et de leur expérience en matière de finances et de placements, sans nécessairement satisfaire aux critères d'investisseur qualifié.

Pourquoi les ACVM proposent-elles un régime harmonisé?

S'appuyant sur le succès des projets pilotes en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba et en Ontario, les ACVM souhaitent établir une dispense uniforme dans 11 territoires, harmonisant ainsi les dispenses provinciales existantes et élargissant l'accès au marché dispensé canadien. L'objectif est simple : trouver un juste équilibre entre la protection des investisseurs et la souplesse accordée aux entreprises qui cherchent à mobiliser des capitaux à un stade précoce.

Qui peut prétendre au statut d'investisseur autocertifié et à quelles conditions?

Les investisseurs devront certifier qu'ils remplissent au moins un des critères d'admissibilité énoncés dans la NM 45-111 et reconnaître les risques de placement. Ces critères comprennent les suivants :

- la détention de titres professionnels (p. ex., analyste financier agréé, comptable professionnel agréé, gestionnaire de placements agréé, expert en évaluation d'entreprise);
- la possession d'un diplôme avancé en finance;
- une expérience pertinente dans le secteur; ou
- la réussite d'un examen sur les valeurs mobilières ou une expérience opérationnelle en capital de risque ou en capital-investissement.

Chaque investisseur pourrait investir jusqu'à 50 000 \$ par année, et ce auprès de plusieurs émetteurs. La proposition exige aussi la remise de l'Annexe 45-111A2 Reconnaissance des risques dûment remplie et autorise les placements au moyen d'entités ad hoc, pourvu que tous les porteurs soient des investisseurs qualifiés ou autocertifiés. Les émetteurs devront déposer un rapport des placements avec dispense dans les 30 jours suivant la clôture du placement.

Quels changements seraient apportés si la NM 45-111 était adoptée?

Une fois adoptée, la norme remplacerait les ordonnances locales existantes et modifierait le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus, afin d'y inclure les investisseurs autocertifiés dans le cadre de la dispense pour les émetteurs fermés. Les émetteurs bénéficieraient ainsi d'une solution plus économique que la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, tandis que les investisseurs accéderaient à de nouvelles occasions de placement correspondant à leur expertise. Les intermédiaires, quant à eux, pourraient observer une hausse du volume de transactions, mais devraient adapter leurs processus de conformité.

Les ACVM ont accepté les commentaires sur la proposition jusqu'au 5 janvier 2026. La principale question consiste à déterminer si le plafond de 50 000 \$, les critères d'admissibilité et les exigences de communication des risques atteignent le juste équilibre entre l'accès au marché et la protection des investisseurs. En attendant, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a mis en œuvre l'[Ontario Instrument 45-510 – Self-Certified Investor Prospectus Exemption \(Interim Class Order\)](#), qui remplace la norme antérieure de l'Ontario et contient les mêmes dispositions que celles prévues dans la NM 45-111 proposée. Il contient les mêmes dispositions que celles prévues dans la NM 45-111 proposée.



ACVM

Les ACVM mettent en œuvre la phase 2 du projet sur les fonds de cryptoactifs ouverts au moyen de modifications au Règlement 81-102

Quelles modifications les ACVM ont-elles apportées au Règlement 81-102 à l’égard des fonds de cryptoactifs?

Le 17 avril 2025, les ACVM ont publié des modifications au Règlement 81-102 sur les fonds d’investissement et à l’Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d’investissement (« **Instruction générale relative au Règlement 81-102** »). Ces modifications établissent un cadre réglementaire officiel applicable aux fonds d’investissement qui sont émetteurs assujettis et qui souhaitent investir directement ou indirectement dans des cryptoactifs. Ces changements, qui font suite à plusieurs séries de consultations et de réponses des parties prenantes, marquent l’achèvement de la phase 2 du projet des ACVM sur les fonds de cryptoactifs ouverts. Ils viennent clarifier les pratiques entourant la gestion des cryptoactifs par les gestionnaires de fonds et renforcer la protection des investisseurs, dans un contexte où le marché canadien des actifs numériques continue d’évoluer.



Les modifications comprennent les suivantes :

- Les gestionnaires de fonds ne peuvent investir que dans des actifs cryptographiques répondant aux critères des ACVM en matière de liquidité, de fiabilité de l'évaluation et de sécurité de garde. Seuls les OPC alternatifs et les fonds d'investissement à capital fixe peuvent investir dans des cryptoactifs. Il demeure interdit aux OPC traditionnels de détenir directement des cryptoactifs, mais ils peuvent y être exposés indirectement en investissant dans des OPC alternatifs et des fonds d'investissement à capital fixe autorisés, ou encore au moyen de dérivés dont le sous-jacent est un cryptoactif. Cette approche traduit la prudence des ACVM à l'égard de l'exposition des investisseurs particuliers.
- Les modifications imposent également des exigences plus serrées aux dépositaires et sous-dépositaires qui détiennent des cryptoactifs pour le compte des fonds. Ils doivent mettre en œuvre des solutions de garde sécurisées et assurer une surveillance rigoureuse. Par exemple, les cryptoactifs doivent être conservés hors ligne, à l'aide d'une clé cryptographique privée ou d'un stockage à froid, sauf lorsque l'accès en ligne est requis pour une opération. Les dépositaires doivent aussi obtenir un rapport d'un expert-comptable sur la gestion interne et les contrôles du fonds, lequel rapport doit être transmis au fonds concerné.
- Enfin, l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 a été modifiée pour fournir des indications sur la définition d'un actif cryptographique, soit « qu'il s'agit de toute représentation numérique de valeur qui utilise la cryptographie et la technologie des registres distribués, ou encore une combinaison de technologies analogues, pour l'enregistrement des transactions ¹ ».





Modernisation proposée du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers

Que proposent les ACVM pour le Règlement 43-101?

Le 12 juin 2025, les ACVM ont publié l'[Avis de consultation](#) – Projet d'abrogation et de remplacement du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (l'[« avis sur le Règlement 43-101 »](#)). L'avis sur le Règlement 43-101 présente l'Annexe 43-101A1, Rapport technique (l'[« Annexe 43-101A1 »](#)) proposée, le projet relatif au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (« Règlement 43-101 ») et l'Instruction complémentaire relative au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (l'[« instruction complémentaire »](#)) (collectivement, les « **obligations d'information modernisées** »)². Les obligations d'information modernisées remplaceraient l'instrument, l'annexe et la politique actuels.

Comment les principales définitions seraient-elles modifiées?

Les obligations d'information modernisées visent à préciser plusieurs définitions, notamment celles de « projet minier », de « terrains à un stade avancé et terrains d'exploration à un stade préliminaire » et de « personne qualifiée ». Ces modifications visent à simplifier la terminologie afin d'englober tous les types de projets et de terrains miniers.

Par exemple, des termes interchangeables utilisés pour décrire les propriétés minières seraient remplacés par un seul terme : « projet minier ». De plus, les références aux diamants, aux métaux de base et aux métaux communs, précieux et industriels seraient retirées de la définition actuelle de « projet minier ». Les définitions de « terrain à un stade avancé » et de « terrain d'exploration à un stade préliminaire » seraient supprimées afin que l'Annexe 43-101A1 puisse être utilisée pour toutes les étapes d'un projet minier.

La définition de « personne qualifiée » serait mise à jour pour supprimer l'obligation relative à la scolarité, celle-ci étant couverte par les critères d'obtention de permis professionnel, préciser que l'expérience dans le secteur minier doit être acquise après l'inscription comme géologue ou ingénieur, et clarifier la signification de l'expérience pertinente par rapport à l'objet du projet minier.

Comment l'information serait-elle uniformisée et alignée sur les pratiques du secteur?

Pour s'harmoniser avec les pratiques actuelles du secteur, la présentation de toute information scientifique ou technique concernant des projets importants ou non devra continuer d'être fondée sur des renseignements établis ou approuvés par une personne qualifiée. Les obligations d'information modernisées élimineraient le recours à des codes étrangers définis, favorisant ainsi l'harmonisation et la souplesse pour les émetteurs. De plus, les ACVM proposeraient d'aligner les définitions et les exigences d'information sur les normes de l'Institut canadien des mines, de la métallurgie et du pétrole, afin de mieux refléter les pratiques du secteur et d'assurer une plus grande cohérence au sein du régime de communication canadien.

Quelles sont les nouvelles obligations d'information ou les obligations d'information bonifiées?

Les obligations d'information modernisées introduisent plusieurs modifications et améliorations :

- **Rapports techniques des émetteurs n'ayant qu'un droit de redevance** : Les émetteurs n'ayant qu'un droit de redevance ne sont plus tenus de déposer un rapport technique.
- **Enjeux environnementaux et sociaux** : Les rapports techniques doivent indiquer les dates et les sources des communications liées aux questions environnementales, aux permis et aux facteurs sociaux pertinents.
- **Peuples autochtones, titulaires de droits et collectivités** : Les rapports techniques doivent inclure l'information sur les permis, les conventions et les négociations avec les peuples autochtones, les titulaires de droits ou les collectivités concernées par le projet minier.
- **Obligation de visite récente du projet minier** : Les exigences actuelles sont renforcées par l'ajout d'une rubrique distincte à l'Annexe 43-101A1 pour l'information relative à la visite récente du projet minier effectuée par chaque personne qualifiée. De plus, il ne sera plus permis de reporter la visite récente en raison de conditions météorologiques saisonnières. Au

moins une personne qualifiée devra effectuer une visite récente du projet minier avant le dépôt d'un rapport technique.

- **Information sur les ressources minérales** : Les obligations d'information modernisées doivent comprendre : i) des renseignements sur la façon dont ont été établies les perspectives raisonnables d'extraction rentable à terme; ii) de l'information bonifiée sur la classification des estimations de ressources minérales; iii) le pourcentage des ressources attribuables à l'émetteur lorsqu'il n'en détient qu'une partie; et iv) de l'information sur les risques propres au projet en ce qui a trait aux estimations des ressources minérales.
- **Terrains adjacents** : Les émetteurs ne pourront plus mettre l'accent sur la minéralisation d'un terrain voisin; ils devront plutôt inclure une mise en garde selon laquelle ces renseignements ne constituent pas nécessairement une indication de la minéralisation de son projet minier.
- **Vérification des données** : Les obligations d'information modernisées exigent de l'information précise sur la vérification des données effectuée par une personne qualifiée pour chaque rubrique du rapport technique.
- **Exonérations de responsabilité** : L'information présentée par un émetteur (y compris dans le rapport technique) ne peut comporter d'exonération de responsabilité en lien avec les renseignements scientifiques ou techniques.
- **Information écrite et projets miniers importants** : Pour favoriser l'uniformité et l'alignement sur la pratique actuelle du secteur, les obligations relatives à l'information écrite s'appliquent aux projets importants et non importants.
- **Renseignements scientifiques et techniques pertinents** : Dans le cadre des obligations d'information modernisées, le passage « des renseignements scientifiques et techniques importants » a été remplacé par « les renseignements scientifiques et techniques pertinents » en ce qui a trait au contenu du rapport technique. On vise ainsi à souligner que l'on s'attend à ce que la personne qualifiée détermine non pas l'importance des renseignements, mais leur pertinence par rapport au projet minier.

Les obligations d'information modernisées proposées par les ACVM visent à accroître la transparence et l'uniformité pour les émetteurs du secteur minier, en clarifiant les obligations d'information et en assurant leur application uniforme au Canada et à l'étranger.

Les ACVM lancent un projet pilote sur la production de rapports semestriels pour les émetteurs émergents

En quoi consiste le projet pilote proposé par les ACVM sur la production de rapports semestriels pour les émetteurs émergents?

Le 23 octobre 2025, les ACVM ont sollicité des commentaires sur la Décision générale coordonnée 51-933 relative aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents (« **décision générale 51-933** »).

Si elle est approuvée, la décision générale 51-933 permettra à certains émetteurs émergents de se soustraire aux obligations de production de rapports trimestriels et de déposer plutôt des rapports semestriels. À l'heure actuelle, tous les émetteurs assujettis doivent déposer des états financiers intermédiaires et un rapport de gestion chaque trimestre. Selon plusieurs parties prenantes, cette exigence impose un fardeau disproportionné aux sociétés en phase de démarrage, compte tenu de leur taille et de leurs ressources limitées. Ce projet pilote pluriannuel de communication semestrielle d'information financière (le « *projet pilote* ») fait suite aux consultations menées par les ACVM en 2011, en 2017 et en 2021, où la réduction des coûts est systématiquement citée comme l'un des irritants majeurs. Cette initiative s'inscrit dans les efforts continus des ACVM pour alléger le fardeau réglementaire des entreprises en démarrage.



Quels émetteurs seraient admissibles au projet pilote?

Les critères d'admissibilité sont précis et restrictifs. Pour être admissible, un émetteur devrait :

- i.** être un émetteur assujetti depuis au moins 12 mois dans au moins un territoire de compétence du Canada;
- ii.** avoir des produits annuels n'excédant pas 10 millions de dollars;
- iii.** être un émetteur émergent³ et être inscrit à la cote de la Bourse de croissance TSX ou de CNSX Markets Inc.;
- iv.** être en pleine conformité avec toutes les obligations périodiques d'information et n'avoir fait l'objet d'aucune sanction au cours des 12 derniers mois.

Pour participer officiellement au projet pilote, un émetteur doit publier un communiqué annonçant son intention d'adopter la production de rapports semestriels.

Comment les dispenses fonctionneraient-elles en pratique et quelles en seraient les limites?

Les émetteurs qui se prévaudraient de la décision générale 51-933 seraient dispensés de déposer leurs états financiers trimestriels, leurs rapports de gestion et leurs attestations connexes, mais devraient continuer à déposer des rapports semestriels et annuels.

Toutefois, ces dispenses ne s'appliqueraient pas à l'information financière à fournir dans un prospectus, une circulaire, une offre publique d'achat ou dans le cadre d'un placement effectué sous le régime du prospectus préalable. Les émetteurs concernés doivent donc toujours respecter leur obligation d'information chaque trimestre pour ces documents. Si un émetteur dépose un prospectus préalable ou change la date de clôture de son exercice, il ne pourra plus se prévaloir de la dispense. Lorsqu'un émetteur cesse de se fonder sur la décision générale 51-933, il doit publier un communiqué annonçant la cessation et reprendre la production trimestrielle.

La période de commentaires sur la proposition des ACVM a pris fin le 22 décembre 2025. Le projet pilote représente une étape prudente vers la modernisation du régime d'information continue, tout en favorisant la flexibilité pour répondre aux besoins des émetteurs émergents.

ACVM

Les ACVM proposent un nouveau cadre de règlement des différends liés aux placements

Quel nouveau cadre de règlement des différends les ACVM proposent-elles?

Le 15 juillet 2025, les ACVM ont publié de nouveaux renseignements concernant leur projet de cadre pour un service indépendant de règlement des différends, visant à simplifier et à moderniser le règlement des différends entre investisseurs et courtiers⁴. Ce cadre s'inscrit dans la continuité du régime proposé en novembre 2023, qui prévoit de conférer un pouvoir exécutoire à l'Ombudsman des services bancaires et d'investissement (l'« OSBI ») pour le traitement des plaintes liées aux placements⁵. Le nouveau cadre vise à offrir un mécanisme de règlement des différends accessible et équitable comme solution de rechange à la judiciarisation.

Comment fonctionne le modèle actuel de l'OSBI et quelles sont ses limites?

En vertu de la partie 13, section 5 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (« Règlement 31-103 »), les sociétés inscrites doivent maintenir des procédures de traitement des plaintes et, dans certains cas, offrir aux particuliers un service indépendant de règlement des différends ou de médiation relativement à une plainte⁶. Une société inscrite doit prendre des mesures raisonnables pour que l'OSBI soit le service de règlement des différends mis à la disposition du client. Lorsqu'aucun règlement n'est trouvé, l'OSBI peut recommander le versement d'une indemnisation pouvant atteindre 350 000 \$ au client concerné. Toutefois, ces recommandations ne sont pas contraignantes, et l'OSBI ne dispose d'aucun pouvoir exécutoire pour obliger le paiement des indemnisations recommandées. L'absence de pouvoir exécutoire de l'OSBI a contribué à affaiblir la confiance des investisseurs dans le processus actuel de règlement des différends.



Comment fonctionnerait le processus de règlement des différends en deux étapes proposé par les ACVM?

Les ACVM proposent un processus en deux étapes :

ÉTAPE 1 : ENQUÊTE ET RECOMMANDATION

Lorsqu'un client formule une plainte qui n'est pas résolue par les procédures internes de traitement des plaintes d'une société inscrite, il peut aviser l'OSBI afin de déclencher une enquête. L'OSBI recueille et examine les renseignements pertinents et formule une recommandation impartiale et équitable, visant à corriger les déséquilibres de pouvoir entre les parties. Si, dans le délai prévu pour l'acceptation, aucune des parties ne s'oppose à la recommandation (ou si le client l'accepte et que la société inscrite ne s'y oppose pas), la recommandation devient exécutoire et définitive.

ÉTAPE 2 : RÉVISION FACULTATIVE ET DÉCISION

Si le client ou la société inscrite, ou les deux, s'opposent à la recommandation, la deuxième étape du processus de règlement s'amorce. Lorsque le montant d'indemnisation en jeu est supérieur à 75 000 \$, l'OSBI est tenu de nommer un décideur externe ou un comité de décideurs externes approuvés par les ACVM pour examiner le dossier. Si le montant est inférieur à 75 000 \$, l'OSBI peut désigner un décideur principal interne, un décideur externe, ou un comité combinant des membres internes et externes.

Après l'enquête, quel que soit le mécanisme choisi, un décideur principal de l'OSBI rend une décision. Si le client plaignant a demandé la révision de l'étape 2 et n'a pas rejeté la décision ni quitté le processus, la décision devient immédiatement définitive et exécutoire pour les deux parties. Si le client plaignant n'a pas demandé lui-même la révision, il dispose d'un délai pour accepter ou refuser la décision. En cas d'acceptation, la décision est définitive et exécutoire. En cas de refus, la décision n'est pas exécutoire, mais le processus de l'OSBI prend fin, et d'autres recours peuvent alors être envisagés.

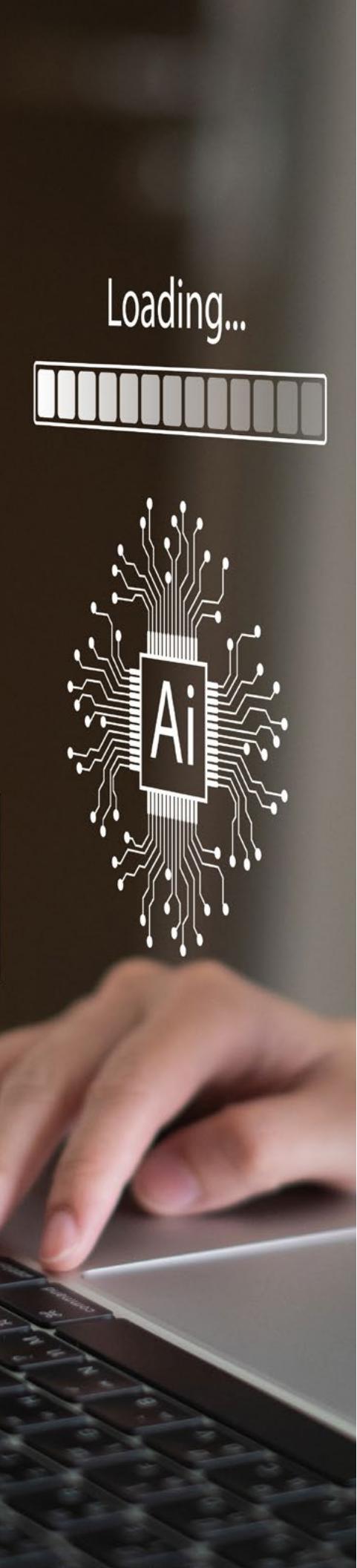
Enfin, si une société inscrite n'exécute pas une décision rendue à l'une ou l'autre des étapes du processus, la décision pourrait être déposée auprès des tribunaux et avoir force exécutoire comme une ordonnance judiciaire.

Quelle surveillance réglementaire s'appliquera à l'OSBI?

Dans le cadre de la consultation publique sur le projet, les ACVM ont cherché à déterminer si le régime de surveillance proposé établit un juste équilibre entre la responsabilité de l'OSBI et la préservation de son indépendance décisionnelle. Compte tenu du pouvoir décisionnel accru qui serait conféré à l'OSBI, les ACVM ont raffiné leur cadre de surveillance afin d'y inclure les principaux documents constitutifs de l'OSBI, l'établissement de normes en matière de gouvernance d'entreprise, la mise en place d'obligations d'information continue et la tenue d'examens périodiques par les ACVM ainsi que la réalisation d'évaluations indépendantes tous les trois ans.

Quelles mesures de surveillance et de mise en œuvre sont envisagées?

La période de commentaires sur la proposition des ACVM a pris fin le 15 septembre 2025. La mise en œuvre du cadre de règlement des différends nécessiterait l'adoption d'une loi habilitante dans chaque territoire participant. Bien qu'il reste à déterminer si ce cadre sera adopté, l'initiative représente une étape importante vers le renforcement de la confiance des investisseurs dans la transparence et l'équité du règlement des différends liés aux placements au Canada.



Loading...

08

ACVM

Consultation des ACVM sur l'intelligence artificielle dans les marchés des capitaux

Sur quoi porte la consultation des ACVM concernant l'intelligence artificielle dans les marchés des capitaux?

Le 5 décembre 2024, les ACVM ont publié [l'Avis 11-348 du personnel des ACVM et de consultation](#) – Applicabilité du droit canadien des valeurs mobilières à l'utilisation des systèmes d'intelligence artificielle dans les marchés des capitaux (l'**« Avis 11-348 »**). Cet avis fournit des indications sur l'interprétation des dispositions existantes des lois sur les valeurs mobilières en ce qui concerne l'utilisation de systèmes d'intelligence artificielle (« **IA** ») par les participants aux marchés et sollicitait les commentaires du secteur afin d'élaborer un cadre réglementaire pour les utilisations futures de l'IA dans les marchés des capitaux au Canada. La période de consultation a pris fin le 31 mars 2025, et les commentaires du secteur sont actuellement à l'étude.

Dans l'Avis 11-348, les ACVM soulignent plusieurs thèmes généraux liés à l'utilisation de systèmes d'IA et fournissent des précisions sur les principaux éléments à considérer dans l'interprétation des cadres de gouvernance. Ces thèmes comprennent notamment :

- **Technologies et réglementation des valeurs mobilières**

Les ACVM indiquent que la réglementation canadienne des valeurs mobilières est technologiquement neutre, puisque les obligations prévues s'appliquent aux activités des sociétés, quel que soit l'outil utilisé pour les exécuter. Toutefois, les ACVM reconnaissent également les risques particuliers que présente l'IA, notamment l'opacité des modèles, les biais de données et les erreurs d'automatisation, et la façon dont ces risques nouveaux pourraient mettre à l'épreuve les cadres de conformité traditionnels.

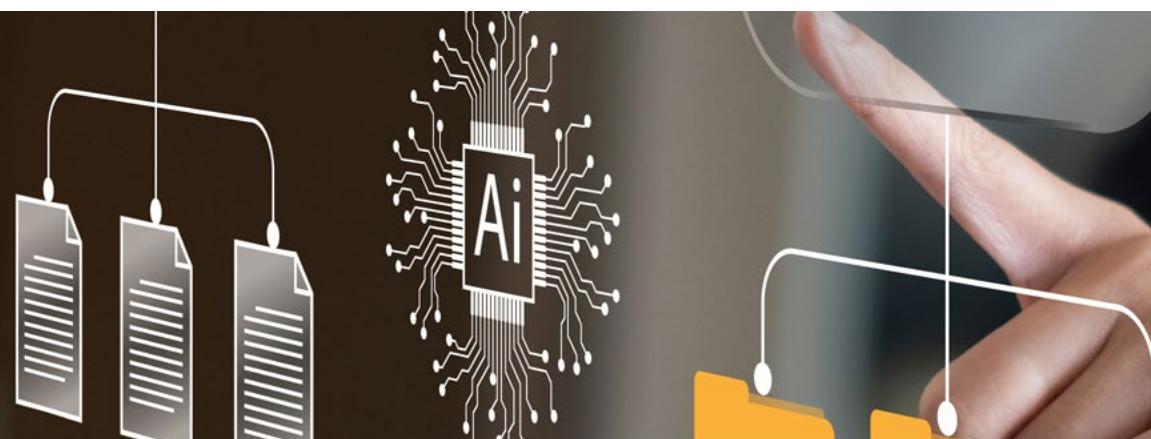
- **Explicabilité**

Les ACVM s'attendent à ce que les participants aux marchés soient en mesure, dans la mesure du possible, d'expliquer les processus et la logique de leurs systèmes d'IA afin d'assurer la reddition de comptes, de surveiller les extrants et de respecter pleinement leurs obligations prévues par les lois sur les valeurs mobilières. Les systèmes d'IA dont le fonctionnement est peu explicable, aussi appelés « boîtes noires », devraient être évités en raison de leur manque de transparence et d'auditabilité.

- **Information à fournir**

Les ACVM soulignent l'importance de l'exactitude et de la précision de l'information communiquée aux investisseurs et aux clients, particulièrement lorsque les plateformes utilisant l'IA exigent des précisions au sujet des risques et des résultats opérationnels. Les ACVM mettent également en garde contre le phénomène de « fardage à l'IA », soit l'utilisation d'allégations exagérées, trompeuses ou inexactes concernant l'IA dans le but de faire croire à un avantage concurrentiel découlant de l'utilisation de tels systèmes.

Dans l'ensemble, cette initiative des ACVM reflète une approche fondée sur des principes visant à encadrer l'utilisation des systèmes d'IA dans les marchés des capitaux du Canada, tout en cherchant à équilibrer l'innovation et la surveillance responsable.



CVMO

Examen par la CVMO de la conformité des plateformes ontariennes de négociation de cryptoactifs

Qu'examine la CVMO et pourquoi cet examen est-il important pour les plateformes de cryptoactifs?

Le 10 décembre 2024, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») a publié [l'Avis 33-757 du personnel](#) – *Review of Restricted Dealer Crypto Asset Trading Platforms' Compliance with the Account Appropriateness, Investment Limits and Client Limits Requirements* (l'« **Avis 33-757** »). L'Avis 33-757 résume les conclusions issues d'un examen de conformité mené par la CVMO de six plateformes de négociation de cryptoactifs inscrites (« **PNC** ») inscrites en tant que courtiers restreints et bénéficiant de dispenses de certaines exigences d'inscription applicables aux courtiers. L'Avis fournit également des indications complémentaires, y compris des exemples de pratiques recommandées, concernant les attentes de la CVMO quant à l'application du droit ontarien des valeurs mobilières à la réglementation des PNC.



Quels étaient l'objet et la portée de l'examen mené par la CVMO?

La CVMO a réalisé cet examen afin d'évaluer si les PNC respectaient les conditions liées à leurs dispenses. Il portait principalement sur trois aspects clés :

1. **Évaluations de la pertinence des comptes**, soit la vérification, par les PNC, de la convenance pour un client de négocier des cryptoactifs sur leur plateforme.
2. **Limites d'investissement**, c'est-à-dire le montant maximal de cryptoactifs (à l'exclusion de certains actifs précisés) qu'un client peut acheter sur la plateforme au cours d'une période de 12 mois.
3. **Limites des clients**, qui représentent des seuils de pertes propres à chaque client afin d'atténuer le risque de pertes importantes, réalisées ou non réalisées..

1. Évaluation de la pertinence des comptes

La CVMO a constaté que certaines PNC utilisaient une approche mécanique de type « cases à cocher » ou omettaient de mettre à jour annuellement les renseignements sur les clients, ce qui menait à des évaluations incomplètes ou périmées. L'Avis 33-757 souligne que les PNC doivent effectuer des évaluations pertinentes et individualisées, tenant compte des connaissances, de la situation financière et de la tolérance au risque de chaque client, en mettant en place des politiques et procédures d'identification, de révision et de consignation de ces informations et de leurs mises à jour.

2. Limites d'investissement

La CVMO n'a relevé aucun cas où les PNC n'ont pas respecté leurs obligations en ce qui concerne les limites d'investissement, ce qui indique une conformité générale à cet égard.

3. Limites des clients

La CVMO a observé que certaines PNC imposaient des limites arbitraires ou génériques au lieu de les adapter à la situation propre de chaque client, et qu'elles n'intervenaient pas adéquatement lorsque ces limites étaient atteintes. L'Avis 33-757 précise que les PNC doivent établir les limites des clients en fonction de tous les facteurs pertinents, assurer un suivi en temps réel, émettre des avertissements clairs à mesure que les clients approchent des seuils, et prendre des mesures proportionnées pour protéger les clients contre une prise de risque excessive.

Principales conclusions pour les plateformes de cryptoactifs

Les conclusions de l'examen de la CVMO témoignent de l'importance qu'elle continue d'accorder à la protection des investisseurs et de la nécessité, pour les PNC inscrites, de maintenir des pratiques de conformité cohérentes, bien documentées et rigoureuses. Dans un contexte de réglementation des cryptoactifs en constante évolution, les PNC doivent demeurer proactives dans la révision et la mise à jour de leurs politiques et procédures afin d'assurer leur conformité au cadre réglementaire actuel et aux attentes énoncées dans l'Avis 33-757.

Une collaboration proactive avec les autorités et une conformité constante aux exigences en vigueur demeureront essentielles pour que les plateformes puissent exercer leurs activités avec confiance et intégrité au sein du marché des cryptoactifs du Canada, de plus en plus encadré.

La BCSC prend des mesures contre une plateforme de dérivés de cryptoactifs non inscrite

Quelle mesure la BCSC a-t-elle prise contre Cryptomus et pour quelles raisons?

Le 20 mai 2025, la British Columbia Securities Commission (« **BCSC** ») a rendu une ordonnance provisoire (l’« ordonnance Cryptomus ») à l’encontre de Xeltox Enterprises Ltd., société de Vancouver exerçant ses activités sous le nom Cryptomus (« **Cryptomus** »), pour avoir vraisemblablement contrevenu aux exigences d’inscription prévues par la Securities Act (Colombie-Britannique) et avoir exercé des activités en tant que plateforme de négociation non reconnue⁷.



Qu'interdisait l'ordonnance provisoire?

Invoquant des preuves suggérant que Cryptomus aurait pu exercer ses activités en tant que plateforme de négociation non reconnue par la BCSC, Cryptomus s'est vu interdire, en vertu de l'ordonnance provisoire, de négocier ou de vendre des valeurs mobilières ou des dérivés, de se prévaloir de toute dispense prévue par la Securities Act (Colombie-Britannique) et de mener des activités promotionnelles. Ces restrictions sont demeurées en vigueur jusqu'au 4 juin 2025.

Comment cette ordonnance s'inscrit-elle dans l'approche canadienne relative aux plateformes de cryptoactifs?

Les autorités en valeurs mobilières du Canada exigent que les plateformes de négociation de cryptoactifs qui permettent aux Canadiens d'acheter et de vendre des cryptoactifs s'inscrivent auprès des autorités provinciales ou territoriales en valeurs mobilières et respectent les conditions établies pour protéger les investisseurs. L'inscription garantit que les plateformes satisfont à des normes de garde, de communication des risques et d'intégrité opérationnelle. Les ACVM tiennent à jour une liste des plateformes inscrites et autorisées. Elle est publiée sur leur site Web.

Quels sont les principaux enseignements à tirer pour les entreprises proposant des produits liés aux cryptoactifs?

L'ordonnance Cryptomus illustre la vigilance accrue des autorités en valeurs mobilières canadiennes à l'égard des plateformes de négociation de cryptoactifs et de la protection des investisseurs dans le secteur des actifs numériques en évolution. Les entreprises qui offrent des produits liés aux cryptoactifs devraient consulter un conseiller juridique pour déterminer si leurs activités constituent des opérations sur valeurs mobilières ou sur dérivés et, le cas échéant, demander l'inscription qui s'impose.



Loi 24

Le projet de loi 24 et l'élargissement des pouvoirs d'application de la loi de l'OCRI

Comment le projet de loi 24 a-t-il modifié les outils d'application de la loi de l'OCRI?

Le 5 juillet 2025, avec l'adoption du [projet de loi 24](#), intitulé Loi visant à mettre en œuvre les mesures budgétaires et à édicter et à modifier diverses lois (« **projet de loi 24** »), les pouvoirs légaux d'application de la loi de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'« **OCRI** ») ont été considérablement élargis par des modifications à la [Loi sur les valeurs mobilières](#) et à la [Loi sur les contrats à terme sur marchandises](#) (Ontario). Avant l'entrée en vigueur du projet de loi 24, l'OCRI exerçait son autorité à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu d'ententes contractuelles plutôt que de pouvoirs légaux expressément prévus par la loi.

Voici les principaux points de la modification :

- **Renforcement du pouvoir d'enquête de l'OCRI**

Ces modifications donnent au chef de la direction de l'OCRI (« chef de la direction ») l'autorité de nommer des enquêteurs dotés de pouvoirs équivalents à ceux conférés à la Cour supérieure de justice dans les procès civils, ce qui leur permet d'exiger des témoignages sous serment et la production de documents.

- **Immunité d'origine législative**

Les modifications confèrent une immunité d'origine législative aux administrateurs, dirigeants et employés, actuels ou anciens, de l'OCRI pour tout acte accompli de bonne foi dans le cadre de leur mandat.

- **Nouvelles règles relatives à la communication de renseignements d'enquête aux forces de l'ordre**

Plus particulièrement, en vertu de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* de l'Ontario, le chef de la direction de l'OCRI peut désormais interdire la communication de certains renseignements d'enquête, y compris des éléments de preuve recueillis, sous réserve d'un contrôle par un comité d'audience ou par le Tribunal des marchés financiers. De plus, tant la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises que la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario* prévoient que les preuves obtenues au cours d'une enquête ne peuvent être communiquées à la police sans le consentement écrit de la source ayant fourni ces preuves.

- **Hausse des pénalités administratives et des amendes**

Les modifications augmentent les pénalités administratives maximales pour non-conformité aux lois sur les valeurs mobilières et les contrats à terme sur marchandises, passant de 1 million de dollars à 5 millions de dollars, et les amendes maximales pour infractions quasi pénales, passant de 5 millions de dollars à 10 millions de dollars.

Quelles sont les modifications de règles proposées par l'OCRI, et quelle en est l'incidence globale?

En outre, le 9 janvier 2025, l'OCRI a proposé des modifications aux exigences de dénouement obligatoire en modifiant les Règles universelles d'intégrité du marché et des Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées. Ces propositions visent à obliger les courtiers qui ont vendu des actions d'une société cotée sur un marché sans les livrer à régler leurs « positions non livrées » dans un délai prescrit, ainsi qu'à imposer des restrictions sur les ventes à découvert ultérieures aux courtiers qui ne ferment pas leurs positions dans les délais requis.

Les modifications apportées par le projet de loi 24 aux lois régissant les valeurs mobilières et les contrats à terme sur marchandises, combinées aux propositions de modification des règles sur la vente à découvert, créent un nouveau contexte d'application de la loi dans lequel l'OCRI jouera un rôle de plus en plus important. Les participants aux marchés doivent se préparer à des obligations de conformité et de communication renforcées, ainsi qu'à de lourdes conséquences en cas de non-conformité.

OCRI

L'OCRI publie son rapport annuel sur la conformité 2025 pour les courtiers

Qu'est-ce que le Rapport sur la conformité 2025 de l'OCRI et pourquoi est-il important?

Le 31 janvier 2025, l'OCRI a publié son [Rapport sur la conformité 2025 : Aider les courtiers à respecter les règles](#) (le « **Rapport sur la conformité** »). Ce rapport met en évidence les enjeux et défis actuels auxquels les courtiers réglementés par l'OCRI doivent prêter attention pour améliorer la protection des investisseurs et favoriser l'intégrité et la solidité des marchés. Il détermine les domaines clés auxquels les courtiers doivent accorder la priorité, notamment la gestion des risques, la conformité aux exigences de négociation, la conduite axée sur les clients ainsi que les obligations d'inscription et de compétence.



• Activités des courtiers et gestion des risques

L'OCRI a formulé des orientations sur les risques opérationnels que les courtiers devraient prendre en considération en 2025. Parmi les points saillants, mentionnons l'harmonisation des cycles de règlement des opérations au Canada et aux États-Unis, des notes d'orientation sur les évaluations des risques en cybersécurité liés aux fournisseurs de services tiers et au personnel des courtiers, et de bonnes pratiques de gestion du risque de crédit, y compris des politiques.

• Activités de négociation

L'OCRI a rappelé l'importance du respect des exigences opérationnelles en matière de négociation applicables aux courtiers en placement ainsi que de la mise en œuvre adéquate de leurs politiques et procédures internes. Il a particulièrement insisté sur l'importance d'utiliser les identifiants de clients pour les ordres clients portant sur des titres cotés en bourse, l'attente selon laquelle les ventes à découvert doivent être réglées dans un délai raisonnable (et l'obligation de signaler à l'OCRI si le délai n'est pas respecté), la gestion des systèmes automatisés de production d'ordres, notamment l'examen des paramètres internes et la capacité d'intervenir pour éviter toute perturbation du bon fonctionnement et de l'équité du marché.

• Conduite et surveillance

À la suite d'un examen thématique mené par l'équipe de la Conformité de la conduite des affaires de l'OCRI, plusieurs lacunes ont été relevées dans les politiques et procédures de certains courtiers en placement, notamment les suivantes : des évaluations incohérentes de la capacité à prendre des risques et du profil de risque des clients, un contrôle diligent des produits qui n'était pas adapté à leur complexité et l'absence de description claire du processus de détermination d'autres produits.

L'OCRI a également poursuivi son projet de modernisation des règles relatives aux dérivés afin d'assurer leur cohérence avec le Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés et le Règlement 93-102 sur l'inscription en dérivés, et a indiqué qu'il surveillera activement la façon dont les courtiers mettent en œuvre ces changements.

• Inscription et compétences

L'OCRI a fourni des mises à jour concernant le système d'inscription, en s'appuyant sur les annonces faites en 2023 et en 2024 par la CVMO, les ACVM et l'AMF, visant à déléguer certaines fonctions et certains pouvoirs d'inscription à l'OCRI dans le cadre d'une approche harmonisée. Il a aussi donné des précisions sur les exigences de compétence applicables aux superviseurs et aux gestionnaires de portefeuille, de même que sur les exigences de formation continue générales.





13

Investissements majeurs dans les secteurs de l'énergie, de l'IA et de l'exploitation minière

Comment 2025 a-t-elle transformé le paysage canadien de l'investissement dans l'énergie et la technologie?

L'année a été marquée par une croissance importante et de nombreuses innovations au Canada, notamment grâce à l'accent mis sur les énergies propres, les minéraux critiques et les innovations technologiques. Cette évolution témoigne d'un soutien gouvernemental soutenu et d'un intérêt accru du capital privé pour ces secteurs.

Quels investissements récents soutiennent la transition énergétique du Canada?

Dans le secteur de l'énergie, le gouvernement fédéral a consacré plus de 11 millions de dollars pour soutenir des projets de captage, d'utilisation et de stockage du carbone au Québec et à Terre-Neuve-et-Labrador, en appuyant des entreprises en démarrage comme CarbonRun et Skyrenu Technologies. Parallèlement, le gestionnaire de placements privé Active Impact Investments, établi à Vancouver, a levé 110 millions de dollars afin de soutenir des entreprises émergentes en technologies climatiques.

Comment les capitaux soutiennent-ils l'innovation canadienne en IA?

Dans le domaine de l'IA, la jeune entreprise Merchkit, établie à Vancouver et à Toronto, a obtenu un financement préparatoire de 2 millions de dollars en 2025 pour concevoir une plateforme d'IA destinée à automatiser la gestion de la vente de détail et des catalogues de vente au détail⁸.

En outre, le gouvernement du Canada maintient son appui aux entreprises en démarrage grâce à des programmes de subventions réalisés en partenariat avec le gouvernement de l'Australie, un financement combiné de plus de 190 millions de dollars pour des projets d'IA et de technologies propres.

En septembre 2025, le gouvernement fédéral a annoncé environ 28 millions de dollars en investissements dans le cadre des projets « AI Pathways: Energizing Canada's Low-Carbon Workforce » et de la « Stratégie canadienne pour la capacité informatique souveraine en IA ». Ces fonds visent à accroître les compétences des travailleurs du secteur énergétique en déploiement des technologies propres et à renforcer les capacités de recherche et d'infrastructure en IA au pays⁹.

Ces investissements démontrent la volonté stratégique du Canada de miser sur la technologie, l'énergie propre et la fabrication de pointe, consolidant ainsi sa position de chef de file mondial en innovation et soutenant une croissance économique durable¹⁰.





ACVM

Les ACVM proposent des modifications au cadre réglementaire applicable aux fonds négociés en bourse (« FNB »)

Pourquoi les ACVM réexaminent-elles la réglementation des FNB?

Le 19 juin 2025, les ACVM ont publié un [document de consultation](#) portant sur d'éventuelles modifications au cadre réglementaire applicable aux FNB (le « document de consultation »). Ce document souligne que le marché des FNB a connu une croissance exponentielle depuis leur lancement au Canada en 1990, atteignant 518 milliards de dollars d'actifs sous gestion au 31 décembre 2024. À l'heure actuelle, les FNB sont réglementés dans un cadre semblable à celui des OPC traditionnels : ils sont soumis aux mêmes restrictions de placement, notamment en matière de diversification du portefeuille et de limites relatives aux actifs non liquides.

Compte tenu des caractéristiques distinctives des FNB comparativement aux OPC traditionnels, notamment leur mécanisme de création et de rachat de parts, les ACVM reconnaissent que le cadre existant pourrait devoir être actualisé afin de mieux refléter ces particularités structurelles.

Quels changements sont proposés pour les processus de création et de rachat des FNB?

Dans le document de consultation, les ACVM proposent les modifications suivantes :

- **Nouvelles politiques et procédures sur la création et le rachat de parts de FNB**

Les politiques proposées visent à renforcer la surveillance de la gestion des FNB et la conformité réglementaire. Les principaux changements comprennent l'établissement de politiques et de procédures claires encadrant les opérations en espèces ou en nature, les frais applicables et le processus de sélection des paniers de titres utilisés. Ensemble, ces mesures offriraient une meilleure supervision, réduiraient les conflits d'intérêts potentiels et favoriseraient la concurrence entre les participants autorisés.

- **Opérations sur le marché secondaire et mesures à fournir sur le site Web**

Les ACVM proposent d'exiger la communication sur le site Web des principales mesures relatives à la négociation, comme la valeur liquidative quotidienne, le cours de clôture, la prime ou l'escompte, ainsi que l'écart acheteur-vendeur. Ces exigences visent à améliorer la compréhension des investisseurs, à accroître la transparence et à faciliter la comparaison entre les FNB.

- **Accords avec les participants autorisés**

Afin de favoriser la transparence, les ACVM proposent que les FNB concluent, et communiquent publiquement dans le prospectus, des accords écrits avec chacun des participants autorisés à qui ils permettent de racheter des parts de FNB. Les ACVM suggèrent également des mesures pour encourager la concurrence entre ces participants, notamment l'obligation pour les gestionnaires de FNB de leur fournir l'information de manière équitable, ainsi que l'exigence que chaque FNB compte plusieurs participants autorisés.

- **Communication de l'information sur le portefeuille à des fins d'arbitrage**

L'examen des ACVM indique qu'en règle générale, la communication publique de l'information sur l'évaluation n'est pas nécessaire. Cependant, afin d'améliorer la protection des investisseurs, il est proposé que chaque FNB adopte des politiques et procédures précisant les modalités de communication de l'information sur le portefeuille, notamment en indiquant s'il rend publique ou non la composition intégrale de son portefeuille chaque jour.

Dans l'ensemble, les modifications proposées par les ACVM visent à renforcer le cadre réglementaire actuel applicable aux FNB, à améliorer la protection des investisseurs et leur confiance à l'égard de ces produits, ainsi qu'à favoriser une plus grande concurrence. La période de commentaires a pris fin le 17 octobre 2025.



ACVM

Les ACVM élargissent la dispense pour financement de l'émetteur coté

Qu'est-ce que la Décision générale coordonnée 45-935?

Le 14 mai 2025, les ACVM ont publié la [Décision générale coordonnée 45-935](#) relative à la dispense de certaines conditions de la dispense pour financement de l'émetteur coté (la « décision générale »). Cette décision a pour but de soutenir la capacité des émetteurs de mobiliser des capitaux en recourant à la dispense pour financement accordée aux émetteurs cotés prévue à la partie 5A du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (la « dispense de l'émetteur coté »), tout en renforçant la compétitivité des marchés financiers du Canada.

La décision générale est entrée en vigueur le 15 mai 2025 et s'applique dans toutes les provinces et tous les territoires membres des ACVM. Toutefois, certaines autorités ont fixé une date d'expiration de la décision, sous réserve d'une éventuelle prolongation ou reconduction par la commission des valeurs mobilières compétente.

Comment la décision générale a-t-elle modifié les limites et les tests de dilution de la dispense de l'émetteur coté?

Les émetteurs qui se prévalent de la décision générale doivent continuer à respecter les conditions fondamentales prévues dans la dispense de l'émetteur coté. Cependant, certaines limites quantitatives ont été élargies, comme indiqué ci-dessous.

Le tableau comparatif ci-après présente les principales modifications apportées à la dispense de l'émetteur coté à la suite de la décision générale.

	<u>AVANT LA DÉCISION GÉNÉRALE</u>	<u>APRÈS LA DÉCISION GÉNÉRALE</u>
Montant maximal du placement en vertu de la dispense de l'émetteur coté	The greater of 1. \$5,000,000 and 2. 10% of the issuer's market value, to a maximum of \$10,000,000 in a 12-month period.	The greater of 1. \$25,000,000 and 2. 20% of the issuer's market value, to a maximum of \$50,000,000 in a 12-month period.
Calcul du seuil de dilution (moment)	The distribution of securities cannot result in an increase of more than 50% of the issuer's outstanding listed equity securities during a 12-month period (the "Dilution Requirement").	The distribution of securities cannot result in an increase of more than 50% of the issuer's outstanding listed equity securities during a 12-month period. The 12-month period is calculated as of the date of the news release announcing the offering (if the issuer has not closed an offering under the LIFE Exemption in the prior 12-month period), or the date of the news release announcing the first prior offering made pursuant to the LIFE Exemption under this 12-month period.
Calcul de la dilution (bons de souscription)	All warrants forming part of the offering under the LIFE Exemption are converted when determining the Dilution Requirement.	Only warrants convertible into equity securities of the listed issuer within 60 days of closing of the offering under the LIFE Exemption are converted when determining the Dilution Requirement.
Restrictions imposées aux investisseurs¹	n/a	The distribution may not: 1. Result in a new control person, or 2. Allow a person or company to acquire securities that would entitle them to elect a majority of the board of directors of the issuer.
Information à fournir¹	n/a	The issuer must include specific disclosure, as provided under the Blanket Order, in its Form 45-106F19 - Listed Issuer Financing Document.
Remarque:	(1) S'applique seulement en cas de recours à la décision générale.	

Quelle est la portée plus large pour la mobilisation de capitaux au Canada?

Ces modifications à la dispense de l'émetteur coté découlent à la fois de la réaction favorable des participants au marché lors de l'introduction initiale de cette dispense en novembre 2022, dans le cadre de laquelle plus de 1 000 000 000 \$ ont été mobilisés, ainsi que des commentaires reçus concernant la portée restreinte de son application compte tenu de ses limites initiales de mobilisation de capitaux¹¹. La plus grande souplesse offerte par la décision générale témoigne de la volonté des ACVM de favoriser les initiatives de mobilisation de capitaux des émetteurs canadiens et de stimuler les marchés des capitaux au Canada.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières suspendent leurs initiatives concernant l'information fournie sur le changement climatique et la diversité

Pourquoi les ACVM ont-elles suspendu leurs initiatives concernant l'information fournie sur le changement climatique et la diversité?

L'année 2025 a été marquée par l'évolution des dynamiques économiques mondiales, influencées notamment par les discussions continues entre les États-Unis et le Canada sur les politiques commerciales. Le 23 avril 2025, les ACVM ont annoncé la suspension de leurs travaux visant l'élaboration d'un nouveau règlement sur la communication obligatoire d'information liée au changement climatique et les modifications des obligations d'information sur la diversité existantes. Cette décision fait suite à l'annonce de la Securities and Exchange Commission des États-Unis mettant fin à sa défense dans le cadre d'un litige contestant ses propres règles sur la communication d'information liée au changement climatique.



Quelles mesures de compétitivité les ACVM ont-elles mises en place parallèlement à la pause?

Afin de soutenir la compétitivité des marchés publics canadiens, les ACVM ont également annoncé plusieurs initiatives visant à réduire le fardeau réglementaire. Ces mesures comprennent notamment une décision générale visant diverses obligations d'information et relatives au prospectus, offrant une plus grande souplesse aux émetteurs assujettis actuels ainsi qu'aux sociétés souhaitant effectuer un premier appel public à l'épargne (« PAPE ») au Canada.

De plus, une deuxième décision générale a été publiée afin d'octroyer une dispense de prospectus aux sociétés qui procéderont à un PAPE faisant intervenir un placeur, ou qui l'ont fait récemment, leur permettant ainsi d'augmenter leurs limites de placement et, par conséquent, leur capacité de mobilisation de capitaux.

Quelles obligations concernant l'information à fournir sur le changement climatique et la diversité s'appliquent toujours aux émetteurs?

La pause ne dispense pas les émetteurs assujettis des obligations existantes en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les émetteurs doivent continuer de fournir de l'information sur les risques importants liés au changement climatique lorsqu'il est raisonnable de croire qu'elle pourrait toucher leur entreprise, leurs activités ou leur situation financière, conformément aux exigences générales fondées sur le principe de l'importance relative. Les émetteurs non émergents sont toujours tenus de fournir de l'information relative à la représentation des femmes au sein de leur conseil d'administration et dans la haute direction.

Que signifie cette décision sur l'avenir de la réglementation liée au changement climatique et à la diversité au Canada?

L'annonce des ACVM reflète l'influence persistante des événements internationaux sur la communication d'information liée au changement climatique et à la diversité dans le cadre réglementaire canadien, et souligne l'importance de suivre l'évolution de ces normes à l'échelle mondiale. Bien que l'élaboration de nouvelles règles soit suspendue à court terme, les ACVM ont indiqué qu'elles continueront de surveiller les tendances réglementaires et les pratiques de marché internationales, laissant entrevoir de possibles développements à mesure que les normes mondiales et les attentes du marché évolueront.



TSX

La TSX annonce une mise à jour de ses exigences d'inscription

Quels changements la TSX a-t-elle apportés à ses exigences d'inscription en 2025?

Le 6 novembre 2025, la Bourse de Toronto (« **TSX** ») a annoncé l'entrée en vigueur de la nouvelle version de ses exigences d'inscription. Ces changements découlent d'un vaste processus de consultation amorcé par la TSX avec la publication, en mars 2025, des modifications proposées à la Partie III – Exigences d'inscription initiale à la Bourse et à la Partie V – Exigences particulières aux émetteurs non dispensés du Guide à l'intention des sociétés de la TSX (« Partie V »), accompagnées d'une demande de commentaires. Les modifications visaient à moderniser les exigences d'inscription, à renforcer le cadre du marché, à réduire le fardeau réglementaire pour les émetteurs et à favoriser la croissance et l'accessibilité aux marchés boursiers.

Voici un résumé des principaux changements :

- **Catégories d'inscription et classification**

Les sociétés industrielles sont désormais regroupées sous la catégorie des « sociétés diversifiées », laquelle comporte trois sous-catégories (au lieu de cinq) :

- i.** production de bénéfices et de produits d'exploitation;
- ii.** stade antérieur à la production de bénéfices; et
- iii.** projet d'entreprise (à l'exclusion des sociétés d'acquisition à vocation spécifique).

Pour les émetteurs miniers, une nouvelle catégorie appelée « grandes sociétés minières » a été ajoutée. La catégorie « sociétés pétrolières et gazières au stade de la mise en valeur » a été retirée. De plus, les demandeurs ne sont plus classés en tant qu'entreprises « dispensés » ou « non dispensés », sauf aux fins de l'entiercement.

- **Capitalisation boursière et obligation de placement de titres**

L'exigence précédente de placer des titres d'une valeur de 4 millions de dollars dans le public a été supprimée. Elle est remplacée par une exigence de capitalisation boursière minimale variant entre 50 millions et 200 millions de dollars, selon la catégorie et la classification sectorielle de la demande. Ce critère est considéré comme une mesure plus pertinente de la liquidité du titre.

- **Parrainage**

Les exigences de parrainage s'appliquent désormais explicitement dans les cas suivants :

- i.** lorsque l'émetteur n'a pas déposé de prospectus visant un placement de titres pris ferme par une organisation participante de la TSX au cours des six mois précédent la date d'inscription, à moins qu'il s'agisse d'un passage de la Bourse de croissance TSX à la TSX;
- ii.** lorsque le demandeur est dans un territoire d'un marché émergent;
- iii.** lorsque la TSX a des préoccupations en matière de gouvernance et qu'elle a besoin de commentaires supplémentaires;
- iv.** lorsque la TSX demande des commentaires supplémentaires après l'examen des formulaires de renseignements personnels de la direction ou de l'expérience de celle-ci; ou
- v.** lorsque la TSX demande des commentaires supplémentaires après examen du titre de propriété d'un actif minier ou autre propriété de ressources.

- **Suppression de la Partie V**

La Partie V, qui imposait jusqu'ici des exigences destinées à protéger les actionnaires minoritaires dans les opérations entre parties apparentées des sociétés non dispensées, a été supprimée. Cette modification vise à réduire les chevauchements réglementaires et à simplifier les obligations, puisque ces protections sont déjà couvertes par les lois sur les valeurs mobilières. La TSX a souligné que le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières (« Règlement 61-101 ») permet de mieux traiter les situations complexes entre parties apparentées et de préserver l'intégrité du marché. Les sociétés inscrites à la TSX doivent donc continuer à respecter le Règlement 61-101.



Le Canada présente la Loi sur les cryptomonnaies stables dans le cadre du projet de loi C-15

Qu'est-ce que le projet de loi C-15 et comment réglemente-t-il les cryptomonnaies stables au Canada?

Le 4 novembre 2025, le gouvernement du Canada a annoncé, dans le cadre du [Budget 2025](#), son intention de réglementer les cryptomonnaies stables adossées à des monnaies fiduciaires. Cet engagement s'est concrétisé le 18 novembre 2025 par la présentation de la Loi d'exécution du budget de 2025, qui comprend la section 45 de la partie 5 du [projet de loi C-15](#), la Loi sur les cryptomonnaies stables (la « **Loi** »). Ce texte législatif crée le premier cadre fédéral pour la réglementation des cryptomonnaies stables et transfère la surveillance de ces actifs des autorités en valeurs mobilières provinciales vers la Banque du Canada (la « **Banque** »), marquant ainsi un tournant majeur dans l'approche canadienne de la réglementation des actifs numériques.

Quelles cryptomonnaies stables et entités sont visées par la Loi?

La Loi s'applique aux cryptomonnaies stables adossées à des monnaies fiduciaires qui font référence à une seule devise et sont émises par des entités non assujetties à une réglementation prudentielle. Sont exclus les monnaies numériques de banque centrale, les banques, ainsi que les instruments de paiement en circuit fermé (comme les jetons à usage spécifique d'un commerçant). La Loi s'applique aussi aux cryptomonnaies stables utilisées à l'échelle interprovinciale ou internationale, confirmant ainsi sa portée pancanadienne. Pour exercer leurs activités légalement, les émetteurs doivent être enregistrés sur un registre public tenu par la Banque.

Quelles sont les exigences imposées par la Loi en matière d'enregistrement, de réserves et de rachat?

Les émetteurs doivent s'enregistrer auprès de la Banque, fournir de l'information détaillée sur la gouvernance, la propriété, les systèmes technologiques, la composition des réserves, les droits de rachat, les ententes de garde, la cybersécurité et la gestion des risques. Ils doivent également soumettre des plans de rétablissement et de résolution visant à assurer une liquidation ordonnée.

La Banque administrera le régime, tandis que le ministre des Finances (le « **ministre** ») conserve le pouvoir d'examiner les demandes en fonction de considérations liées à la sécurité nationale et de formuler des orientations stratégiques. Le ministre peut imposer des conditions ou interdire certaines émissions lorsque des risques pour la stabilité financière ou la politique monétaire sont relevés.

Les cryptomonnaies stables devront être entièrement garanties par des actifs liquides de grande qualité, libellés dans la monnaie de référence. Ces réserves devront être détenues auprès de dépositaires autorisés et structurées de manière à être à l'abri en cas d'insolvabilité. Les émetteurs devront publier des politiques claires de rachat, précisant les délais, les frais et les modalités. L'octroi d'un intérêt ou d'un rendement sur les cryptomonnaies stables sera interdit, afin de confirmer leur rôle d'instrument de paiement plutôt que de placement. Les émetteurs devront également maintenir des avis juridiques confirmant que les actifs de réserve sont libres de toute charge et protégés contre les créanciers, pour garantir que les rachats des clients demeurent sécurisés même en cas d'insolvabilité.

Comment la Loi encadre-t-elle la transparence, la surveillance et les contrôles opérationnels?

La Loi impose des exigences rigoureuses de transparence, notamment la production de rapports mensuels sur la situation financière, la composition des réserves et le volume de cryptomonnaies stables en circulation. Ces rapports devront être attestés par des vérificateurs juridiques et comptables indépendants.

La Loi modifie également la Loi sur les activités associées aux paiements de détail afin d'y inclure les fonctions de paiement liées aux cryptomonnaies stables, plaçant ainsi les portefeuilles numériques, dépositaires et autres fournisseurs de services de paiement sous la surveillance opérationnelle de la Banque du Canada.

Comment la Loi encadre-t-elle la transparence, la surveillance et les contrôles opérationnels?

La Loi impose des exigences rigoureuses de transparence, notamment la production de rapports mensuels sur la situation financière, la composition des réserves et le volume de cryptomonnaies stables en circulation. Ces rapports devront être attestés par des vérificateurs juridiques et comptables indépendants.

La Loi modifie également la Loi sur les activités associées aux paiements de détail afin d'y inclure les fonctions de paiement liées aux cryptomonnaies stables, plaçant ainsi les portefeuilles numériques, dépositaires et autres fournisseurs de services de paiement sous la surveillance opérationnelle de la Banque du Canada.

Comment la Loi interagit-elle avec la réglementation provinciale en valeurs mobilières?

Bien que la Loi précise que l'émission de cryptomonnaies stables ne constitue pas une activité de négociation de valeurs mobilières au sens des lois fédérales sur les institutions financières, elle ne remplace pas les régimes provinciaux existants. Les émetteurs doivent donc continuer à respecter les orientations des ACVM, notamment l'Avis 21-333 du personnel – Plateformes de négociation de cryptoactifs : conditions applicables à la négociation de cryptoactifs arrimés à une valeur avec des clients.

Quelle est l'incidence stratégique plus large de la Loi sur les cryptomonnaies stables?

L'approche retenue par le Canada s'aligne sur les évolutions internationales, notamment la GENIUS Act of 2025 des États-Unis et le cadre MiCA de l'Union européenne. La Loi vise à moderniser le système canadien des paiements, tout en renforçant la protection des consommateurs et la souveraineté financière du pays. Certaines questions demeurent, notamment en ce qui concerne le traitement des jetons rapportant un rendement et l'interaction entre les régimes fédéral et provinciaux. Dans l'ensemble, la Loi marque une étape fondamentale dans l'évolution du cadre canadien de réglementation des actifs numériques : elle établit des normes prudentielles au niveau fédéral et confirme l'engagement du Canada envers un environnement de paiements sûr et innovant.



S'adapter à l'incertitude commerciale mondiale : perspectives de la Banque du Canada et réformes réglementaires des ACVM

Quels défis commerciaux mondiaux la Banque du Canada a-t-elle relevés?

Le 23 septembre 2025, Tiff Macklem, gouverneur de la Banque du Canada, a prononcé un discours de mise en garde sur les répercussions des changements dans le commerce mondial, les flux de capitaux et les politiques commerciales protectionnistes des États-Unis sur l'économie mondiale. M. Macklem a mis en évidence quatre « mégatendances » dans le commerce et les flux de capitaux à l'échelle mondiale :

- i. le ralentissement prolongé de la croissance du commerce international;
- ii. le recul de la domination commerciale exclusive des États-Unis, au profit d'une influence accrue de la Chine et de l'Union européenne;
- iii. la persistance de la domination américaine dans les flux financiers mondiaux;
- iv. le maintien de déséquilibres commerciaux mondiaux.

Selon lui, l'imprévisibilité accrue des politiques commerciales américaines exacerbe ces mégatendances, accentuant l'incertitude, modifiant les relations mondiales et affaiblissant les économies fortement tributaires du libre-échange.

Quelles recommandations M. Macklem a-t-il formulées pour renforcer la résilience de l'économie canadienne?

Parlant des effets sur le Canada, M. Macklem a souligné que la complaisance n'était pas une option. Il a insisté sur le fait que la prospérité à long terme du Canada dépend d'une restructuration proactive et stratégique de son économie. Il a invité les Canadiens à « retrousser leurs manches » et à faire preuve de patriotisme économique, axé sur la force et la compétitivité.

Il a recommandé de diversifier les échanges commerciaux, d'éliminer les obstacles au commerce interprovincial et d'attirer plus de capitaux étrangers. M. Macklem a également annoncé que la Banque du Canada avait abaissé son taux directeur pour soutenir ces efforts. Toutefois, il a souligné que la politique monétaire ne pouvait à elle seule relever ces défis et a appelé à une mobilisation collective, notamment de la part des institutions multilatérales telles que l'Organisation mondiale du commerce et le Fonds monétaire international, ainsi que des entreprises et des organismes de réglementation canadiens.

Quelles initiatives de formation de capital les ACVM ont-elles introduites pour favoriser la compétitivité?

Avant même les propos de M. Macklem, les ACVM avaient procédé à des changements conformes à ces objectifs, visant notamment à réduire les barrières interprovinciales et à soutenir la formation de capital. Le 17 avril 2025, les ACVM ont publié trois nouvelles décisions générales visant à simplifier les obligations d'information, réduire les coûts de conformité et offrir plus de flexibilité aux émetteurs, surtout aux sociétés récemment inscrites en bourse, pour faciliter la mobilisation de capitaux.

- **La Décision générale coordonnée 41-930 relative aux dispenses de certaines obligations reliées au prospectus et de certaines obligations d'information**

accorde un allègement ciblé de certaines obligations d'information, notamment la dispense d'inclure les états financiers historiques du troisième exercice, la possibilité de mener des activités de commercialisation simplifiées pendant le délai d'attente sans déposer un prospectus provisoire (pourvu qu'un communiqué en fasse état) et la réduction ou la suppression des exigences relatives à l'attestation du promoteur dans certaines provinces, sous conditions précises.

- **Coordinated Blanket Order 45-930 - Prospectus Exemptions for New Reporting Issuers**

permet aux émetteurs nouvellement inscrits (autres que les fonds d'investissement) de lever des capitaux supplémentaires sans avoir à assumer les coûts et les délais liés au dépôt d'un nouveau prospectus dans les 12 mois qui suivent leur premier appel public à l'épargne, jusqu'à 100 millions de dollars ou 20 % de leur valeur de marché, selon le moindre de ces montants, sous le régime d'une dispense de prospectus¹².

- **La Décision générale coordonnée 45-933 relative à la dispense du plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre afin d'exclure les réinvestissements,**

publiée dans six provinces¹³, augmente la limite de placement autorisée pour les investisseurs admissibles en vertu de la dispense de prospectus pour placement du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (« Règlement 45-106 »). Habituellement, le Règlement 45-106 permet aux investisseurs admissibles de dépasser le plafond d'investissement de 30 000 \$ s'ils reçoivent des conseils confirmant que l'investissement leur convient, sous réserve que le plafond au cours des 12 mois précédents soit de 100 000 \$. Grâce aux nouvelles dispositions, les investisseurs admissibles peuvent réinvestir le produit d'investissements antérieurs dans le même émetteur sans que ces montants soient pris en compte dans le plafond d'investissement, à condition que l'investisseur reçoive un avis de la part du gestionnaire du portefeuille, du courtier en valeurs mobilières ou du courtier sur le marché non réglementé confirmant que le réinvestissement lui convient toujours¹⁴.

Comment ces mesures s'harmonisent-elles avec la stratégie économique de M. Macklem?

Ensemble, ces décisions générales des ACVM répondent directement à l'appel de M. Macklem pour réduire les frictions réglementaires et favoriser la formation de capital. Elles contribuent à réduire les coûts de conformité, à éliminer les obstacles interprovinciaux et à élargir l'accès au capital pour les émetteurs et les investisseurs. Ces mesures traduisent la volonté du Canada de renforcer la résilience économique nationale et d'améliorer l'accès au capital dans un contexte mondial marqué par une incertitude commerciale croissante.

TSX

La Bourse de croissance TSX instaure la Politique 5.4 : un cadre simplifié sur la structure du capital, l'entiercement et les restrictions relatives à la revente

Qu'est-ce que la Politique 5.4 et quand est-elle entrée en vigueur?

Le 2 juin 2025, la Bourse de croissance TSX (« **TSXV** ») a mis en œuvre la Politique 5.4 – Structure du capital, entiercement et restrictions relatives à la revente (« **Politique 5.4** »), qui constitue une mise à jour complète des exigences de la TSXV en matière d'entiercement et de restrictions relatives à la revente. La Politique 5.4 s'applique à toutes les nouvelles inscriptions à la TSXV, ainsi qu'aux émetteurs inscrits au cours des 36 derniers mois.



Comment les émetteurs peuvent-ils maintenant démontrer une structure du capital acceptable?

Remplaçant l'exigence antérieure fondée sur la « preuve de la valeur », la Politique 5.4 élargit et clarifie les méthodes permettant à un émetteur de démontrer qu'il possède une structure du capital acceptable lors de nouvelles inscriptions, y compris dans le cadre de premiers appels publics à l'épargne, prises de contrôle inversées, changements d'activité ou opérations admissibles.

Un émetteur peut satisfaire à cette exigence par l'un des moyens suivants :

- **Financement par actions concomitant** : effectuer un placement effectué sans lien de dépendance représentant au moins 10 % des actions après l'opération ou un financement minimal de 5 millions de dollars.
- **Évaluation** : une évaluation indépendante appuyant au moins 50 % de la valeur totale versée ou à verser par l'émetteur ou une partie dans le cadre d'une opération (« contrepartie »).
- **Dépenses** : démonstration que les dépenses pertinentes engagées au cours des cinq dernières années représentent au moins 50 % de la contrepartie.
- **Actif corporel net de la société visée** : preuve que l'actif corporel net de la société visé correspond à au moins 50 % de la contrepartie.
- **Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de la société visée** : preuve que dix fois la moyenne des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation des huit derniers trimestres équivaut à au moins 50 % de la contrepartie.
- **Titres émis par la société visée** : démonstration qu'au moins 50 % des titres de participation en circulation ont été émis à un prix égal ou supérieur au cours escompté de l'émetteur, ou si émis depuis plus de 12 mois, à un cours ne correspondant pas à au moins 50 % du cours actuel de l'émetteur.
- **Inscription actuelle** : une inscription continue et une négociation active depuis au moins un an sur une bourse reconnue, sans avoir effectué d'opération de prise de contrôle inversée, d'opération admissible, de changement d'activité ou d'opération similaire pendant cette période.
- **Premier appel public à l'épargne** : un premier appel public à l'épargne qui comprend un financement est effectué.

Si aucune de ces méthodes n'est applicable, la Politique 5.4 permet aux émetteurs d'organiser une réunion préalable avec la TSXV afin de discuter d'autres approches.

Comment le régime d'entiercement a-t-il été simplifié dans la Politique 5.4?

Dans le cadre de la politique précédente, les titres jugés émis à une valeur non représentative à l'actif ou l'activité sous-jacente étaient soumis à un calendrier de libération des titres entiercés plus long et rétropondérés. La TSXV a remplacé ce système par un calendrier unique et normalisé pour tous les titres des principaux intéressés. Ce nouveau modèle s'aligne sur les délais prévus dans l'Instruction canadienne 46-201 – Modalités d'entiercement applicables aux premiers appels publics à l'épargne (« **Instruction canadienne 46-201** »), assurant un traitement uniforme peu importe la valeur d'émission des titres.

Pour les émetteurs du groupe 1 (selon la Politique 2.1 de la TSXV – Exigences relatives à l’inscription initiale), 25 % des titres des principaux intéressés sont libérés à la date du bulletin de la TSXV confirmant l’acceptation définitive de l’opération (la « date du bulletin »), le solde étant libéré en trois versements semestriels égaux au cours des 18 mois suivants. Pour les émetteurs du groupe 2 (selon la Politique 2.1 de la TSXV – Exigences relatives à l’inscription initiale), 10 % des titres sont libérés à la date du bulletin, suivis de versements semestriels de 15 % sur une période de 36 mois.

Le concept de titres excédentaires est aboli, ce qui simplifie le cadre d’entiercement et rend les demandes d’inscription à la TSXV plus simples.

Comment l’entiercement s’applique-t-il aux opérations autres qu’un premier appel public à l’épargne, et qui est exempt?

Pour les opérations autres qu’un premier appel à l’épargne, la TSXV applique généralement des exigences d’entiercement similaires à celles de l’Instruction canadienne 46-201. L’entiercement s’applique habituellement lorsque la capitalisation boursière après l’opération atteint au moins 100 millions de dollars, bien que certaines dispenses puissent être accordées.

Les principaux intéressés détenant moins de 1 % des droits de vote sont généralement exemptés, sauf si leur participation cumulée dépasse 5 % du nombre d’actions en circulation, une mesure visant à prévenir les distributions artificielles d’actions.

La Politique 5.4 précise également que l’entiercement peut s’appliquer à des émetteurs précédemment inscrits sur une autre bourse, si ce traitement est exigé selon le nouveau cadre. Les titres détenus par des principaux intéressés à la clôture ou transférés dans les six mois précédent la demande d’inscription sont normalement soumis à l’entiercement.

Quelles modifications ont été apportées aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement?

La Politique 5.4 clarifie les règles de revente des actions de lancement pour les personnes qui ne sont pas des principaux intéressés. Les titres deviennent assujettis à une période de conservation lorsqu’ils ont été émis à des cours inférieurs à celui de l’opération, ou dans des périodes précises avant l’acceptation conditionnelle.

Lorsqu’assujettis aux restrictions relatives à la revente des actions de lancement, les titres sont bloqués pendant un an, puis libérés en tranches de 20 % tous les trois mois, à compter de la date du bulletin. La Politique 5.4 définit le cours de l’opération comme le plus élevé du cours escompté du marché ou du prix d’émission du financement lié à l’inscription, la TSXV conservant le pouvoir de déterminer ce prix au besoin.

Certains titres émis à des cours supérieurs aux seuils établis peuvent être exemptés s’ils sont détenus depuis au moins 3 ou 12 mois. Les détenteurs de titres visés par une restriction relative à la revente des actions de lancement doivent faire apposer la mention restrictive sur leurs certificats ou conclure une convention de mise en commun avec l’agent des transferts de l’émetteur.

Dispositions transitoires

La TSXV a mis en place des mesures transitoires pour les émetteurs ayant déjà des conventions d’entiercement ou de revente. Les conventions d’entiercement existantes demeurent valides, mais peuvent être modifiées pour se conformer à la nouvelle politique, sous réserve de l’approbation des actionnaires désintéressés. Les restrictions relatives à la revente des actions de lancement existantes peuvent être modifiées sans approbation des actionnaires. Toutes les demandes doivent être déposées dans le portail TMX LINX, accompagnées des frais applicables.

Endnotes

- 1 Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement, article 2.01(4).
- 2 Autorités canadiennes en valeurs mobilières. [Avis de consultation des ACVM : Projet d'abrogation et de remplacement du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers](#), 12 juin 2025.
- 3 Selon le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, un « émetteur émergent » s'entend d'un émetteur assujetti qui, à la date applicable, n'avait aucun de ses titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto, de Cboe Canada Inc., d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis d'Amérique, à l'exception de l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou AQSE Growth Market exploité par Aquis Stock Exchange Limited.
- 4 Autorités canadiennes en valeurs mobilières. [Avis de consultation 25-314 des ACVM – Proposition d'approche en matière de surveillance d'un service de médiation visé et d'ajustement du projet d'encadrement visant à lui conférer le pouvoir exécutoire](#), 15 juillet 2025.
- 5 Autorités canadiennes en valeurs mobilières. [Avis de consultation des ACVM – Obligations de la société inscrite relatives au service indépendant de règlement des différends; Projet de Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites; Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites](#), 30 novembre 2023.
- 6 Selon le Règlement 31-103, une « plainte » : a) concerne une activité de courtage ou de conseil de la société inscrite ou de ses représentants et b) est reçue par la société dans les 6 ans suivant la date à laquelle le client a eu ou aurait raisonnablement dû avoir connaissance de l'acte ou de l'omission dont elle découle ou qui y est lié.
- 7 [Xeltox Enterprises Ltd. dba Cryptomus \(Re\), 2025 BCSECCOM 209.](#)
- 8 Josh Scott, Betakit. [Former EventMobi, Voiceflow leaders secure \\$2 million CAD to tackle retail merchandising with Merchit](#), 27 février 2025.
- 9 Gouvernement du Canada. [Le gouvernement du Canada investit 28,7 millions de dollars pour former les travailleurs du secteur de l'énergie propre et élargir la capacité de recherche liée à l'intelligence artificielle](#), 9 septembre 2025.
- 10 Research Money. [The Short Report](#): March 26, 2025, 26 mars 2025.
- 11 Autorités canadiennes en valeurs mobilières. [Les ACVM élargissent les options de collecte de capitaux des émetteurs inscrits](#), 14 mai 2025.
- 12 Les conditions suivantes s'appliquent pour cette dispense : i) les titres placés doivent faire partie de la même catégorie que ceux à placer au moyen du prospectus PAPE, et le prix offert par titre ne peut être inférieur à celui par titre placé au moyen de ce prospectus; et ii) l'émetteur doit déposer un communiqué et un document d'offre comprenant a) le détail du placement; b) tout fait important au sujet des titres placés qui ne figure pas ailleurs dans un document déjà déposé par l'émetteur; c) la description des objectifs commerciaux de l'émetteur, des événements récents le touchant et de son emploi du produit; et d) un droit contractuel de résolution dans un délai de deux jours suivant la souscription, et si le document d'offre contient de l'information fausse ou trompeuse, le droit contractuel d'action en nullité ou en dommages-intérêts contre l'émetteur.
- 13 Cette dispense est accordée en Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan.
- 14 En Ontario et en Nouvelle-Écosse, les émetteurs qui placent des titres sous le régime de la dispense prévue par la Décision générale coordonnée 45-933 doivent transmettre un avis par écrit à l'autorité de réglementation des valeurs mobilières ayant compétence dans les dix jours qui suivent le placement et l'indiquer dans l'Appendice 1 de la déclaration établie conformément à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense*.

Miller Thomson's

L'équipe de Valeurs mobilières

ASSOCIÉS



Geoff Clarke

Associé | Toronto

+1 416.597.6056

gclarke@millerthomson.com



Mack Hosseinian

Associé | Toronto

+1 416.597.6033

mhosseinian@millerthomson.com



Jonathan Tong

Associé | Toronto

+1 416.597.6052

jtong@millerthomson.com

SOCIÉTAIRES & STAGIAIRES



Jennifer Jeong

Sociétaire | Toronto

+1 416.595.8617

jjeong@millerthomson.com



Omar M'Hiri

Sociétaire | Toronto

+1 416.595.8644

omhiri@millerthomson.com



Calvin Wang

Sociétaire | Toronto

+1 416.595.8607

ccwang@millerthomson.com



Radhapriya Chawla

Stagiaire | Toronto

+1 416.595.8534

rchawla@millerthomson.com



Tamara Gutic

Stagiaire | Toronto

+1 416.595.8539

tgutic@millerthomson.com



Sean Kim

Stagiaire | Toronto

+1 416.596.2109

sekim@millerthomson.com



Jacqueline Rintjema

Stagiaire | Toronto

+1 416.595.8582

jrintjema@millerthomson.com



Kobi Rosoph

Stagiaire | Toronto

+1 416.595.8584

krosoph@millerthomson.com



Abby Sasitharan

Stagiaire | Toronto

+1 416.595.8589

asasitharan@millerthomson.com



Une équipe présente à vos côtés.

NOS BUREAUX

Aujourd'hui, Miller Thomson est le cabinet d'avocats d'affaires national qui couvre le Canada mieux que tout autre au niveau national, grâce à son ancrage profond dans les communautés où nous travaillons et vivons. Ces liens étroits et notre conviction de bâtir des relations solides nous permettent d'offrir un soutien inégalé à nos clients, tant au Canada qu'à l'international. Avec 10 bureaux stratégiquement situés partout au pays, Nous sommes donc prêts à faire jaillir l'étincelle de votre croissance et à faire route ensemble.

Vancouver

700 West Georgia Street
Suite 2200
Vancouver, BC V7Y 1K8 Canada
604.687.2242

Saskatoon

123 - 2nd Avenue South
Suite 1100
Saskatoon, SK S7K 7E6 Canada
306.665.7844

Waterloo Region

115 King Street South
Suite 300
Waterloo, ON N2J 5A3 Canada
519.579.3660

Montréal

1000 rue de La Gauchetière Street West
Suite 3700
Montréal, QC H3B 4W5 Canada
514.875.5210

Calgary

525 8th Avenue S.W.
43rd Floor
Calgary, AB T2P 1G1 Canada
403.298.2400

Regina

2103-11th Avenue
Suite 600
Regina, SK S4P 3Z8 Canada
306.347.8300

Toronto

40 King Street West
Suite 6600
Toronto, ON M5H 3S1 Canada
416.595.8500

Edmonton

10155 - 102 Street
Suite 2700
Edmonton, AB T5J 4G8 Canada
780.429.1751

London

255 Queens Avenue
Suite 2010
London, ON N6A 5R8 Canada
519.931.3500

Vaughan

100 New Park Place
Suite 700
Vaughan, ON L4K 0H9 Canada
905.532.6600



Avocats d'affaires au Canada



Avis de non-responsabilité

Cette publication est fournie à titre d'information uniquement. Elle peut contenir des éléments provenant d'autres sources et nous n'en garantissons pas l'exactitude. Cette publication ne constitue pas un conseil ou un avis juridique. © 2025 Miller Thomson LLP. Cette publication peut être reproduite et distribuée dans son intégralité à condition qu'aucune modification ne soit apportée à la forme ou au contenu. Toute autre forme de reproduction ou de distribution nécessite l'accord écrit préalable de Miller Thomson LLP, qui peut être obtenu en envoyant un courrier électronique à l'adresse suivante newsletters@millerthomson.com

Avec près de 500 avocats répartis dans plus de villes canadiennes que tout autre cabinet, nous combinons une présence nationale à une connaissance approfondie du marché local pour aider nos clients à relever des défis juridiques et commerciaux complexes. Nous nous concentrons sur les facteurs de croissance et de réussite, en offrant une expertise pratique et axée sur le marché, au Canada et à l'international.

 **MILLER
THOMSON**
Avocats d'affaires au Canada